

Diario FX Global

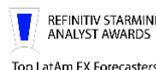
 1 de febrero de 2023
(10:53 CET)

- **El EURUSD no logra prolongar la corrección pese a la recuperación del sentimiento de mercado**
- **La libra pierde terreno mientras el mercado inmobiliario británico se debilita**
- **Evolución dispar en las divisas de LatAm pese a que el apetito de riesgo sugiere ganancias**
- **El debate electoral en Perú continúa sin demasiados avances aparentes**
- **Es probable que el Copom permanezca restrictivo, lo que respalda al BRL**

Powell bajo el foco en el primer FOMC del año pero los datos dictarán el destino del USD

Desde el 13 de enero, el índice USD ha cotizado en un rango muy estrecho, entre c.101,50 y c.102,90, replicando el movimiento lateral observado en las rentabilidades del Tesoro estadounidense. La fase de consolidación comenzó justo tras la publicación de los datos del IPC de diciembre en EE.UU., que confirmaron una relajación adicional de las presiones inflacionistas. Desde entonces, los datos macro internos han sido dispares y no han logrado brindar una dirección clara al USD. El crecimiento del PIB en el 4T22 sorprendió al alza, las solicitudes del subsidio por desempleo semanales continuaron mostrando un mercado laboral sólido, pero las ventas minoristas, la producción industrial y la mayoría de los indicadores principales decepcionaron. En general, los datos apuntan a una desaceleración de la actividad económica. El crecimiento del PIB en el 4T fue sólido, pero menor que en el 3T y estuvo respaldado por el aumento de inventarios, lo cual es engañoso porque puede apuntar a futuros obstáculos para la actividad. El empleo sigue siendo sólido, pero el mercado laboral es un indicador rezagado del ciclo, por lo que también puede resultar engañoso. Los salarios se están moderando y las presiones inflacionistas han continuado cediendo.

De cara a la primera decisión del FOMC del año que tendrá lugar hoy, el escenario macro sugiere que la Fed adoptará una actitud prudente. Todas las casas de investigación y estrategia esperan que la Fed tome un giro a la baja, subiendo de 25 pb, pese a que la renta variable estadounidense ha seguido avanzando y las tensiones financieras han continuado disminuyendo. La probable ausencia de sorpresas deja el foco sobre Powell y la redacción de su comunicado en la conferencia de prensa posterior a la reunión. En diciembre, empleó un mensaje restrictivo contundente con frases como "El peor dolor se produciría si no actuamos" o "Tendremos que mantener



Top LatAm FX Forecasters

BBVA fue nombrado mejor pronosticador de LatAm FX y pronosticadores destacados del G10 por Bloomberg en 2021/BBVA fue nombrado premio StarMine de Reuters/Refinitiv al mejor pronosticador de LatAm FX en 2021

NEW YORK BRANCH

Estratega Jefe Global y Latam

 Alejandro Cuadrado*
 alejandro.cuadrado@bbva.com
 +1 (212) 728 1762

William Snead*
 william.snead@bbva.com
 +1 (212) 728 1698

David Fritz*
 david.fritz@bbva.com
 +1 (212) 728 1648

MADRID

Estratega Jefe

 Roberto Cobo*
 roberto.cobo@bbva.com
 +34 91 537 39 59

Ángel Meneses*
 angel.menesesq@bbva.com
 +34 91 374 56 82

Silvia González*
 silvia.gonzalez.mora@bbva.com
 +34 628 08 37 06

(*) Autor(es) del informe

Creando Oportunidades

El presente documento: se dirige a inversores institucionales, según la definición establecida en la regla 4512(c) del regulador estadounidense del sector financiero (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA); no es independiente de las actividades comerciales de la empresa, y no está sujeto a todas las normas de independencia y transparencia aplicables al equipo de investigación crediticia de BSI.

POR FAVOR, VER INFORMACIÓN IMPORTANTE EN LA ÚLTIMA PÁGINA DE ESTE DOCUMENTO.

los tipos por un tiempo prolongado". No obstante, ha tenido que reconocer que se están "acercando a unos tipos suficientemente restrictivos". Aunque reitero hoy que la Fed no reducirá los tipos este año a pesar de las previsiones de los mercados, difícilmente impulsará al alza al USD o la curva de UST. El mercado no está comprando ese mensaje y pensamos que esto no cambiará hoy. Por tanto, la decisión puede no ser un determinante para el USD. De hecho, el informe de empleo de ADP y el ISM manufacturero, que se publican hoy, y los datos de empleo no agrícola del viernes, junto con el sentimiento de mercado global, podrían ser impulsores más importantes para el USD, como ha sido el caso en los últimos meses.

El EURUSD no logra prolongar la corrección pese a la recuperación del sentimiento de mercado

La aversión al riesgo dominó al inicio de la sesión de ayer, pero las acciones estadounidenses cerraron el último día de enero con ganancias, registrando el mes más fuerte desde octubre. La mejora en el sentimiento del mercado global revirtió el movimiento alcista intradía del USD, mientras que los datos macro domésticos respaldaron a la divisa común. El EURUSD cerró con una ganancia marginal después de que la primera estimación del PIB de la UEM para el 4T23 superara las expectativas y mostrara que la economía continúa expandiéndose (0,1% t/t frente a -0,1% de consenso). Sin embargo, la desaceleración en el segundo semestre de 2022 fue evidente y algunas de las principales economías, como Alemania e Italia, se contrajeron. Irlanda registró el mayor crecimiento, mientras que Francia y España también se expandieron en el último trimestre del año. El contexto inflacionista, el tensionamiento del BCE y el contexto geopolítico siguen planteando riesgos importantes para la actividad y probablemente provocarán una contracción económica en los próximos trimestres. Los datos sugieren que el BCE seguirá mostrándose restrictivo y subirá los tipos en 50 pb el jueves. Sin embargo, las previsiones de los mercados sobre el banco central, los niveles técnicos, el posicionamiento tensionado y el deterioro potencial del sentimiento de mercado global pueden desencadenar una recogida de ganancias adicional y prolongar la corrección a corto plazo. Hoy, antes de la decisión de mañana, los inversores seguirán de cerca los datos finales de los PMI de la UEM y la estimación preliminar del IPC de enero, aunque los rangos deberían persistir antes del FOMC.

La libra pierde terreno mientras el mercado inmobiliario británico se debilita

La GBP no se benefició de la recuperación en el sentimiento de mercado, ya que las cifras de crédito interno fueron decepcionantes. El EURGBP recuperó el nivel de 0,88 y el cable cayó hacia 1,23 tras el descenso en las aprobaciones de hipotecas, que constataron que el mercado inmobiliario del Reino Unido está en problemas. Las aprobaciones cayeron al nivel más bajo desde que comenzó la pandemia en diciembre y se han reducido en más del 50% desde agosto. Antes de la apertura, los precios de la vivienda en el Reino Unido confirmaron su tercer mes consecutivo de caídas y, en términos anuales, crecieron un 1,1%, muy por debajo del máximo del 14,3% alcanzado en marzo. Seguimos siendo bajistas con respecto a la GBP porque esperamos una contracción significativa en la actividad económica y los datos de vivienda parecen respaldar nuestra opinión. Por su parte, el CHF fue ayer la divisa más fuerte del G10, con el EURCHF cayendo por debajo de la paridad y perdiendo más de una figura. No hubo impulsores claros ni flujos de fin de mes, y es posible que cierta recogida de beneficios en la [posición corta neta](#) del CHF en el mercado especulativo pueda explicar el movimiento. La mano del SNB también puede estar detrás dada la variación abrupta y la inminente decisión de la reunión del BCE. Consideramos cualquier corrección por debajo de la paridad como una oportunidad para vender CHF, ya que creemos que el SNB se sentirá más cómodo con un CHF más débil en el futuro (véase "[La recuperación de la paridad del EURCHF es solo el principio](#)", del 26 de enero).

Evolución dispar en las divisas de LatAm, pese a que el apetito de riesgo sugiere ganancias

Las divisas de LatAm se han inspirado en gran medida en los mercados de riesgo globales, aunque la transmisión desde los mercados de riesgo el martes no fue tan clara. El CLP fue la mejor divisa del día, avanzando un 1,3% frente al USD, mientras que el MXN y el COP perdieron aproximadamente un 0,33% frente al billete verde. En

general, los mercados permanecen inestables a la espera de la Fed. Una postura restrictiva continua (pero no exagerada) puede eventualmente activar cierta demanda en las divisas de la región de cara al mes que comienza.

El USDCLP supera el nivel de resistencia clave

El USDCLP superó la referencia de 800 el martes, nivel de resistencia durante la última semana. El CLP avanzó un 1,3% en la jornada frente al USD, lo que situó al USDCLP en máximos desde abril de 2022. La divisa se vio impulsada por el anuncio del gobierno de subastar hasta 2.000 millones de USD en el mercado al contado en febrero (frente a los 490 millones de USD de enero), con un importe máximo diario a vender de 150 millones de USD. Las ventas anunciadas son el impulso más reciente, pero, en general, el repunte del CLP se basa en el optimismo por la reapertura de China y la apreciación asociada del precio del cobre.

El congreso de Perú sigue debatiendo el adelanto electoral

Las discusiones continuaron el martes en el congreso de Perú. Se presentó una propuesta para adelantar las elecciones en 2023, pero los indicios apuntan a la falta de votos suficientes. Además, la sesión se suspendió el martes temprano. Es poco probable que los manifestantes queden satisfechos con la falta de progreso, por lo que la situación sigue siendo incierta. El USDPEN apenas varió el martes y, tras varios días de volatilidad relativamente alta, cerró en 3,846. Este nivel se encuentra entre las referencias 50D y 200DMA de 3,83 y 3,85, respectivamente, y por debajo del máximo reciente de 3,92 (después de que el banco central interviniera). Los niveles a tener en cuenta en caso de que la situación continúe siendo difícil o se deteriore más son 3,94, nivel al que se disparó el USDPEN cuando Castillo fue destituido de su cargo, y 4,0, máximo del año pasado. El riesgo a la baja persiste si las frustraciones políticas en curso conducen a intentos de nueva redacción de la constitución. Mientras tanto, Moody's cambió la perspectiva de la calificación de Perú a negativa a medida que continúan los disturbios. Moodys todavía califica a Perú por encima (Baa1) frente a las otras dos principales agencias calificadoras (BBB) y significativamente por encima del límite IG, por lo que el impacto en general debería ser limitado.

Persiste la corrección en el USDCOP

La liquidación del COP continuó el martes, cediendo un 0,33% frente al USD y terminando el día el USDCOP en 4671. La decepción por el aumento de 75 pb en los tipos de interés por parte del banco central del viernes y los niveles técnicos tensionados tras semanas de repunte han hecho que la divisa regrese a su 100DMA (4723), donde el cruce había rondando a mediados de enero. Una Fed en línea con las expectativas puede estabilizar en cierto modo la cotización del COP, aunque es posible que tengamos que esperar hasta después del primer trimestre para que la divisa muestre una fortaleza más sostenida, una vez que haya más claridad con respecto a la reforma de pensiones. Según las actas del banco central, los miembros del consejo que votaron por el aumento de 25 pb observaron señales en los indicadores adelantados de una desaceleración económica más pronunciada y consideraron que la política monetaria ya es lo suficientemente restrictiva para lograr sus objetivos. Las actas también señalan que "la política monetaria está cerca de la posición requerida para inducir una convergencia de los tipos de interés a medio plazo", lo que sugiere que el final del ciclo de ajuste está cerca con una subida final más pequeña en marzo.

El BRL recibe apoyo renovado por las aclaraciones del gobierno

El BRL avanzó casi un 1% frente al USD, con USDBRL terminando cerca del extremo inferior del rango de seis meses de 5,076. Los comentarios de Lula indicando que promoverá la estabilidad económica y la responsabilidad fiscal finalmente fueron bien recibidos por los mercados. El miércoles, el foco volverá hacia el resultado de la reunión del banco central en Brasil. Si bien las previsiones apuntan unánimemente a que el tipo de referencia permanezca estable, los mercados buscarán más detalles en las opiniones del banco central sobre el panorama fiscal y sus implicaciones para la trayectoria de la inflación y la economía. Un BCB restrictivo que mantenga cierta

presión sobre la estabilidad fiscal retrasando las consideraciones de flexibilización a pesar del mayor diferencial de tipos reales puede seguir siendo favorable para el BRL.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0515	1,0735	1,0878	1,0936	1,1181	◀▶	-3,5
EURGBP	0,8500	0,8721	0,8827	0,8897	0,9066	◀▶	5,9
USDJPY	126,37	127,23	130,31	131,58	134,17	◀▶	13,6
EURCHF	0,9718	0,9902	0,9958	1,0179	1,0216	◀▶	-4,1
USDCAD	1,3077	1,3224	1,3309	1,3478	1,3700	▼	4,9
AUDUSD	0,6839	0,7000	0,7075	0,7283	0,7458	◀▶	-0,8
USDMXN	18,0000	18,5667	18,8260	19,1091	19,5928	◀▶	-8,4
USDBRL	4,9161	5,0206	5,0757	5,2468	5,4798	▼	-3,7
USDCOP	4154,75	4465,47	4670,86	4685,99	4861,50	▼▼	19,0
USDCLP	763,13	771,29	797,50	840,40	880,02	▼▼	-0,7

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 01 de febrero de 2023 08:20 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Reunión de la FOMC (1 de feb) Encuesta: 4,8% Anterior: 4,5%. Gasto en construcción (dic) Encuesta: 0,0% m/m Anterior: 0,2% m/m
UEM	UEM: IPC (ene) Encuesta: 9,0% a/a Anterior: 9,2% a/a. UEM: PMI manufacturero (ene F) Encuesta: 48,8 Anterior: 48,8. Alemania: PMI manufacturero (ene F) Encuesta: 47,0 Anterior: 47,0. UEM: Tasa de desempleo (dic) Encuesta: 6,5% Anterior: 6,5%
Noruega	PMI manufacturero (ene) Anterior: 50,0
Suiza	PMI manufacturero (ene) Encuesta: 54,2 Anterior: 54,1
Brasil	Tipo de referencia (1 de feb) Encuesta: 13,8% Anterior: 13,8%. PMI manufacturero (ene) Anterior: 44,2
Chile	Actividad económica (dic) Encuesta: -2,4% Anterior: -2,5%
Perú	IPC (ene) Encuesta: 9,0% a/a Anterior: 8,5% a/a

Source: BBVA FX Strategy



Corporate &
Investment Banking

Estrategia de Mercados

Director Global Markets Strategy

Ana Munera

ana.munera@bbva.com
+34 91 374 36 72

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandr.cuadrado@bbva.com
+1 (212) 728 1762

G10

Estratega Jefe

Roberto Cobo

roberto.cobo@bbva.com
+34 91 537 39 59

Ángel Meneses

angel.menesesq@bbva.com
+34 91 374 56 82

Silvia González

silvia.gonzalez.mora@bbva.com
+34 628 08 37 06

Latam

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandr.cuadrado@bbva.com
+1 (212) 728 1762

William Snead

william.snead@bbva.com
+1 (212) 728 1698

David Fritz

david.fritz@bbva.com
+1 (212) 728 1648



Corporate &
Investment Banking

Información Importante

El presente informe: ha sido elaborado por el área comercial y de negociación de valores de deuda de BBVA Securities Inc. ("BSI"); no es independiente de las actividades comerciales de la empresa, y no está sujeto a todas las normas de independencia y transparencia aplicables al equipo de investigación crediticia de BSI. Las publicaciones del área comercial y de negociación de valores de deuda expresan la opinión del área, que puede ser distinta de la del equipo de investigación crediticia. Las opiniones expresadas son las del autor a la fecha de la publicación. Si bien el autor cree que sus fuentes son fiables, ni el autor ni BSI declaran que la información es completa ni exacta.

Este informe es confidencial y está destinado exclusivamente a la persona designada. Quedan prohibidos el acceso, reenvío o reproducción no autorizados. Salvo que se indique lo contrario, las condiciones son orientativas y no constituyen una oferta de venta ni una solicitud de compra de ningún valor. Las condiciones no orientativas se ofrecen solo en calidad de agente y están sujetas a venta o cancelación previa. Este documento no está destinado a informarle sobre los posibles riesgos, directos o indirectos, de realizar operaciones. Tenga en cuenta que BSI puede actuar como agente de uno o más de sus afiliados. Los productos de inversión no están asegurados por la FDIC ni vienen respaldados por garantía bancaria, y pueden perder valor.

El presente documento no constituye una oferta de compra o venta, ni una solicitud de oferta de compra o venta, de los valores mencionados. La empresa puede mantener posiciones en los valores mencionados y, en cada momento, realizar compras o ventas de dichos valores en el mercado abierto o de otro modo. Puede actuar por cuenta propia para vender o comprar dichos valores a clientes. Tales operaciones pueden ser contrarias a las recomendaciones expresadas en este documento.

Este documento está destinado exclusivamente a su uso institucional, y no deberá ser distribuido, reenviado ni de otro modo difundido. Este documento no está destinado, en ninguna circunstancia, a su uso por ningún inversor minorista. A petición, se pondrá a disposición información adicional.